

POSZUKIWANIE SYNERGII POPRZECZ ROZWÓJ ZEWNĘTRZNY NA PRZYKŁADZIE RYNKU MEDIALNEGO W POLSCE

In search of synergy through external development on media
market in Poland

Summary

Competition growth on media market is the cause of its consolidation. Achieving synergy even though obvious it is difficult and hard to be realized. We know the cases when values of companies after merger were lower than before.

The purpose of this article is to show how media companies choose partners and how they fulfill synergy as integrated ones. The author observes that in the first half of 2005 big players on the Polish media market show strong tendency to mergers and acquisitions.

1. Wprowadzenie

Zdobywanie przewagi konkurencyjnej jest wpisane niejako w funkcjonowanie organizacji komercyjnych na całym świecie. Często wolno rosnący rynek nie pozwala menedżerom uzyskiwać wyników wzrostu założonych przez właścicieli. Ograniczenia związane np. ze znikomym wzrostem popytu są powodem zahamowania wzrostu przedsiębiorstwa poprzez rozwój wewnętrzny, który polega na rozbudowie potencjału, tworzeniu nowych zdolności produkcyjnych, najczęściej następuje w ramach istniejącej struktury organizacyjnej. Dodatkowo rozwój wewnętrzny zazwyczaj nie gwarantuje szybkich efektów podjętych działań lecz jest raczej rozwiązaniem ewolucyjnym. Dlatego też zarządzający firmami decydują się na drugi sposób osiągania wzrostu - poprzez rozwój zewnętrzny. Rozwój taki można realizować na wiele różnych sposobów. Jest to wszelkiego rodzaju stowarzyszanie się z innymi podmiotami gospodarczymi. Może mieć charakter luźny (w ramach kooperacyjnych form działania) lub ścisły (w ramach różnych form powiązania własności) [Frąckowiak, red. PWE

* mgr, Katedra Zarządzania, Wyższa Szkoła Biznesu – National-Louis University, Nowy Sącz

1998, s. 13]. Ścisłe powiązania to łączenie firm oraz wchłanianie firm. Łączenie firm polega na dobrowolnym połączeniu określonych firm w ich wspólnym interesie. Wchłanianie natomiast oznacza wykupienie firmy (często będącej na skraju bankructwa) przez silniejszego partnera [Pierścionek, PWN 1998, s.301]. Rozwój zewnętrzny może być realizowany poprzez: konsorcja, joint venture, alianse strategiczne, fuzje i akwizycje (przejęcia).

2. Motywy fuzji i akwizycji

Przyjrzyjmy się bliżej drugiemu rozwiązaniu, którego motywy będą przedmiotem naszych rozważań. U podstaw decyzji o przejęciu lub połączeniu z inną firmą leżą potencjalne korzyści, które mogą zostać dzięki temu osiągnięte. Motywy, dla których przedsiębiorstwa podejmują działania zmierzające do fuzji lub przejęć, można podzielić na cztery grupy:

- techniczne i operacyjne
- rynkowe i marketingowe
- finansowe
- menedżerskie

Szczególnie interesujące są motywy techniczne i operacyjne oraz rynkowe i marketingowe w obrębie których możemy wyróżnić:

Tabela 1. Motywy fuzji i akwizycji.

Grupy motywów	Motywy specyficzne
Motywy techniczne i operacyjne	Zwiększenie efektywności zarządzania Pozyskanie bardziej efektywnego kierownictwa Usunięcie nieefektywnego kierownictwa Synergia operacyjna korzyści skali komplementarność zasobów ograniczenie kosztów transakcyjnych korzyści integracji technicznej
Motywy rynkowe	Zwiększenie udziału w rynku Zwiększenie wartości dodanej Wyliminowanie konkurencji Dywersyfikacja ryzyka działalności Wejście w nowe obszary działalności

Źródło: Lewandowski, WIG Press 2001, s. 208

Pierwszym, podawanym przez menedżerów powodem, ekonomicznie uzasadniającym akwizycję lub fuzję jest osiągnięcie synergii popularnie przedstawianej w postaci równania $1+1=3$. Oznacza ono, że dwa przedsiębiorstwa połączone razem będą przedstawiały większą wartość niż suma wartości tych firm działających osobno. Można to zapisać także w następującej postaci:

Wartość firmy XY = Wartość X + Wartość Y + Synergia
[Lewandowski, WIG Press 2001, s. 209]

Trzeba podkreślić, że synergia pojawia się dopiero po połączeniu obu firm, dlatego niemożliwe jest dokładne ustalenie jej poziomu przed połączeniem. Aby rzeczywiście uzyskać pożądane efekty płynące z połączenia, synergia nie może jedynie potwierdzać wyróżniających firmę zdolności. Musi reprezentować coś, co jest niedostępne dla przedsiębiorstw przed integracją. Ważne jest, aby potencjalne korzyści były mierzalne. Trudno będzie podjąć decyzję o połączeniu argumentując ją np. wzmocnieniem marki. Faktycznymi korzyściami mogą być: efekt ekonomii skali, efekt zakresu czy korzyści integracji pionowej - oczywiście mamy tu do czynienia z redukcją kosztów. Innymi równie często branymi pod uwagę synergiami są: poprawa jakości zarządzania, kombinacja komplementarnych zasobów lub wejście na nowe rynki i wzmocnienie pozycji rynkowej.

3. Rodzaje synergii

Przedsiębiorstwa realizują różne strategie rozwoju zewnętrznego. Może to być:

- koncentracja pozioma
- integracja pionowa
- dywersyfikacja powiązana
- dywersyfikacja konglomeratowa [Strategor, PWE 2001, s. 211].

Realizując którąś z wymienionych strategii (często mają one charakter mieszany) firmy oczekują różnych efektów. Akwizycja pozioma polegająca na łączeniu przedsiębiorstw będących często konkurentami może przynieść zwiększenie udziału w rynku, efekt skali i wzmocnienie siły rynkowej firmy. Akwizycja pionowa jest procesem przejęcia przedsiębiorstwa, które znajduje się w tym samym łańcuchu wartości (np. jako dostawca lub dystrybutor). Operacja taka pozwala uzyskiwać dodatkowe korzyści z produkcji, oszczędności w logistyce, umożliwia poprawę efektywności firmy. Przejęcia o charakterze dywersyfikacji powiązanej prowadzą do grup przedsiębiorstw należących do różnych sektorów, ale prowadzących działalność wzajemnie powiązaną w sensie technicznym lub handlowym. Umożliwia to lepsze wykorzystanie umiejętności i rozłożenie niektórych kosztów (wytwarzanie wspólnych półproduktów, korzyści zasięgu). Akwizycje konglomeratowe, polegają na łączeniu firm w sektorach między którymi nie istnieją żadne powiązania. Ich celem jest osiągnięcie globalnej równowagi finansowej – finanso-

wa komplementarność - np. działalność jednego przedsiębiorstwa może być czasowo finansowana z nadwyżek drugiego.

Tabela 2. Rodzaje synergii uzyskiwanej z tytułu fuzji i akwizycji.

Logika akwizycji Typ synergii	Fuzja pozioma	Fuzja pionowa	Fuzja typu dywersyfikacji powiązanej	Fuzja konglomeratowa
Efektywność techniczna i ekonomiczna	<ul style="list-style-type: none"> • Korzyści skali <ul style="list-style-type: none"> – ekonomika produkcji – amortyzacja nakładów na B+R, reklamę 	<ul style="list-style-type: none"> • Oszczędności na kosztach transakcyjnych: <ul style="list-style-type: none"> – oszczędności techniczne – oszczędności na kontraktach 	<ul style="list-style-type: none"> • Podział kosztów i doświadczenia między dziedziny niekonkurencyjne (korzyści pola): <ul style="list-style-type: none"> – korzyści skali – dostęp do komplementarnych aktywów 	
Siła rynkowa	<ul style="list-style-type: none"> • Wzrost siły negocjacyjnej • Renta monopolowa (ograniczenie zdolności wytwórczych) 	<ul style="list-style-type: none"> • Wzrost kontroli nad wartością dodawaną do produktu • Dyskryminacyjna polityka cenowa • Pozbawianie nie zintegrowanych konkurentów dostępu do sieci dystrybucji lub źródeł zaopatrzenia 	<ul style="list-style-type: none"> • Możliwość stosowania dumpingu z racji transferowania zasobów z jednej dziedziny do drugiej (logika konglomeratu) • Sprzedaż wiązana 	<ul style="list-style-type: none"> • Przenoszenie siły rynkowej z jednego sektora do drugiego • Możliwość stosowania dumpingu
Synergia finansowa	<ul style="list-style-type: none"> • Dostęp do nie wykorzystywanych zasileń kapitałowych 	<ul style="list-style-type: none"> • Dostęp do niewykorzystywanych zasileń kapitałowych • Równoważenie przepływów pieniężnych • Poszerzanie portfela (redukcja ryzyka) 	<ul style="list-style-type: none"> • Dostęp do niewykorzystywanych zasileń kapitałowych • Równoważenie przepływów pieniężnych • Poszerzanie portfela (redukcja ryzyka) 	<ul style="list-style-type: none"> • Stworzenie miniryunku finansowego • Dostęp do niewykorzystywanych zasileń kapitałowych (redukcja ryzyka)

Źródło: Strategor, PWE 2001, s. 223

4. Ocena wartości synergii ważnym etapem procesu połączeń

Kluczowym problemem w procesie połączeń lub przejęć jest ocena wartości oczekiwanych korzyści. Bardzo częstym zjawiskiem jest przece-

nianie uzyskiwanych efektów poprzez m.in. niezbyt ostrożne określanie stopnia pokrewieństw obszarów działalności oraz potencjału łączących się firm. Aby prognozy były oparte na realnych fundamentach, firma przejmująca przeprowadza szczegółową analizę (*Due diligence* – proces gruntownego zbadania przedsiębiorstwa, analiza aktualnego stanu firmy w celu określenia jego silnych i słabych stron oraz wskazania potencjalnych możliwości i zagrożeń [Helin, Zorde, FRR 1998, s.37]). Kupujący sprawdza, czy wszystkie podane przez partnera dane są zgodne ze stanem rzeczywistym, weryfikuje źródła ryzyka, dodatkowych kosztów i innych czynników mogących zmniejszyć spodziewane korzyści z inwestycji. Niestety często podstawą podejmowania decyzji o przejściu są indywidualne motywy właścicieli (prestiż, wpływy), które przysłaniają rzeczywisty obraz firmy i przyczyniają się do przeszacowania wartości oczekiwanych synergii.

Generalnie dominuje opinia [Statégor, PWE 2001, s.233], że synergie techniczne są trudniejsze do wyceny niż synergie finansowe lub marketingowe. Okazuje się, że synergia finansowa jest najłatwiejsza zarówno do przewidzenia jak i do uzyskania. Dzieje się tak dlatego, że dość prosty zabieg scentralizowania przepływów finansowych daje większemu (po połączeniu) przedsiębiorstwu możliwości bezpieczniejszego i łatwiejszego finansowania. Synergie w obszarze marketingu są kolejnymi jeśli chodzi o stopień trudności ich osiągnięcia. W przypadku pokrewnych produktów połączenie kanałów dystrybucji czy osiągnięcie reklamowej ekonomii skali jest stosunkowo łatwe do uzyskania. Najbardziej skomplikowanie wygląda pozornie łatwa do zdobycia synergia technologiczna. Zintegrowanie operacyjne, często bardzo skomplikowanych systemów może okazać się prawie niemożliwe do zrealizowania. Często podobne produkty są wytwarzane w całkowicie odmiennych organizacyjnych procesach. W tym wypadku połączenie operacyjne jest zbliżone do tworzenia systemu od samego początku.

Wyliczając potencjalne korzyści nie możemy pominąć kosztów, które będą musiały być poniesione, by zrealizować połączenie przedsiębiorstw. Oczywiście podobnie jak sama synergia tak i koszty są często trudne do oszacowania, co powoduje zwiększenie ryzyka transakcji. Wyróżniamy:

- koszty transakcyjne (doradztwo, prowizje)
- koszty finansowe integracji (koszty implementacji; koszty redukcji dublujących się zasobów ludzkich i majątkowych; koszty harmonizacji systemów)

- niejednorazowe koszty finansowe (inwestycje rozciągnięte w czasie)
- koszty zasobów ludzkich (obniżone morale, odejścia niektórych specjalistów, utrata kontaktów z niektórymi klientami) [Lewandowski, WIG Press 2001, s. 219-220].

Jak widać liczba czynników wpływających na końcową wartość synergii jest dość duża dlatego menedżerowie stają bardzo często przed trudnymi decyzjami. Jak pokazuje praktyka i ilość występujących na rynku fuzji lub przejęć, które okazały się nietrafnymi posunięciami, przy podejmowaniu decyzji nie wzięto pod uwagę wszystkich potencjalnych zagrożeń. Wizja przedsiębiorstwa po połączeniu jest zbyt optymistyczna, a co za tym idzie synergia przeszacowana.

5. Rynek medialny w Polsce

Jednym z rozwijających się rynków w Polsce, na którym zauważamy tendencje do konsolidacji, jest rynek medialny. Oczywiście przyczyną jest jego młody wiek na tle np. rynków zachodnioeuropejskich, a także stały wzrost rynków reklamowych w ostatnich latach, co bezpośrednio przekłada się na kondycję działających wydawnictw czy nadawców. Pojawienie się wolnego rynku w Polsce przerwało trwający przez lata monopol mediów państwowych. Zaczęły powstawać ogólnopolskie i regionalne rozgłośnie radiowe (m.in. RMF FM, Radio ZET, sieć Radio ESKA, sieć Radio Plus) i telewizyjne (Polsat, TVN), które dobrze zarządzane szybko odnosiły sukcesy. Rozkwit nastąpił także w sektorze prasowym – zachodnie koncerny medialne opanowały dużą jego część posiłkując się wiedzą, doświadczeniem i technologią czerpanymi z centrali (m.in. Bauer, Axel Springer, Hachette Filipacchi). Coraz większa popularność i dostępność Internetu spowodowała uruchomienie kilku horyzontalnych portali, które w szybkim tempie zdobyły po kilka milionów użytkowników (Onet.pl, Wirtualna Polska, Interia.pl). Rozkwit mediów został zahamowany przez kryzys na rynku reklamy (1998-2002), który przyczynił się do upadku wielu nadawców i wydawców gazet. Spadek przychodów był powodem poszukiwania oszczędności poprzez ograniczenia kosztów, jednocześnie spadała wartość słabszych przedsiębiorstw. Najwięksi gracze na rynku, aby utrzymać swoją pozycję zaczęli poszukiwać stosownych rozwiązań. Na rynek medialny w Polsce wkroczyła fala przejęć i połączeń, które były także efektem uruchamianych mechanizmów obronnych przed konkurencją z Unii Europejskiej. Pozwalało to większym jednostkom powiększać skalę działania, poszerzać zasięg i ilość odbiorców (słuchaczy lub czy-

telników) i jednocześnie ograniczać koszty operacyjne, techniczne i marketingowe. Po aktywnym okresie konsolidacji wykreował się wyrazisty obecny podział rynku.

Największe firmy medialne w Polsce pod względem przychodów to:

- Telewizja Polska S.A.
- Agora S.A. (Gazeta Wyborcza, Metro, sieć radiowa Złote Przeboje, AMS S.A., Gazeta.pl)
- Grupa ITI S.A. (Grupa TVN, Onet.pl, Multikino)
- Telewizyjna Korporacja Partycypacyjna (Canal+ Cyfrowy)
- Polsat S.A. (Grupa Polsat, TV4, Puls)
- Grupa Wydawnicza Bauer (Bravo, Tina, Twój Styl, Tele Tydzień, Motor)
- Zjednoczone Przedsiębiorstwa Rozrywkowe S.A. (m.in. Super Express, sieć Radio ESKA)
- Polskapresse (Dziennik Bałtycki, Głos Wielkopolski, Dziennik Zachodni, Dziennik Polski, Gratka.pl)
- Wydawnictwa Szkolne i Pedagogiczne S.A.
- ComArch S.A. (m.in. Interia.pl)
- Polskie Radio S.A.

Źródło: Tygodnik „Polityka”, Ranking 500 największych przedsiębiorstw w Polsce w 2004 roku.

Koncerny, które w znaczącej mierze zbudowały swoje pozycje poprzez rozwój zewnętrzny:

- ITI S.A. – przejęcie portalu Onet.pl, Klubu Piłkarskiego Legia Warszawa, kanału TV RTL 7 (przekształconego w TVN 7)
- Agora S.A. – budowa sieci radiowej poprzez przejęcia 29 lokalnych rozgłośni radiowych, przejęcie firmy AMS S.A. (reklama zewnętrzna), przejęcie 12 magazynów
- ZPR S.A. – budowa sieci radiowej poprzez przejęcia 28 lokalnych stacji radiowych (ESKA, Gold FM)
- Polskapresse – przejęcie 10 dzienników regionalnych
- Polsat S.A. – przejęcie TV 4 i TV Puls
- Eurozet (Radio ZET) – przejęcie Radiostacji
- CR Media – (poprzez firmę Ad.Point) budowa sieci radiowej poprzez przejęcia 9 rozgłośni radiowych (Flash, Antyradio), możliwe przejęcie 22 rozgłośni sieci Plus.

6. Wykorzystywanie efektu synergicznego w mediach

Jedną z najczęściej występujących synergii na rynku medialnym jest synergia marketingowa, która przejawia się w łączeniu kanałów dystrybucji, sprzedaży związanej (pakietowej), promowaniu własnych marek we własnych mediach. Nie rzadziej realizowanymi działaniami są procesy ograniczania kosztów produkcji poprzez dystrybucję raz wyprodukowanej treści wszystkimi dostępnymi kanałami. Ogranicza to ilość osób odpowiedzialnych za produkcję, a jednocześnie umożliwia dotarcie do większej grupy odbiorców.

Charakterystyka wybranych działań na rynku medialnym w Polsce:

1. Bardzo popularna jest współpraca w zakresie wymiany treści pomiędzy poszczególnymi mediami w ramach grup medialnych, np. tworzenie wartości dodanej za pomocą Internetu jako dodatku do prenumeraty – dostęp do archiwów, kluby radiowe, poszerzone wiadomości itp. Umiejętnie wykorzystuje to Agora, która zintegrowała w dużym stopniu zawartość Gazety Wyborczej i portalu *Gazeta.pl*. Zbudowany system zarządzania treścią ułatwia, a wręcz automatyzuje, wrzucanie tekstów z gazety do portalu. Zaletą tego jest wydłużenie cyklu życia informacji do więcej niż jednego dnia (jak w przypadku dziennika), przyspieszenie ukazywania się wiadomości w sieci (stanowi to o przewadze konkurencyjnej), ograniczenie kosztów produkcji treści do kosztów redakcji gazety. Podobnie wygląda współpraca Grupy TVN z portalem *Onet.pl* w ramach ITI. Można się domyślić, że nie jest to współpraca tak naturalna jak w poprzednio opisywanym przykładzie. Treść telewizyjna jest dużo „cięższa” niż gazetowa, więc umieszczanie materiałów w sieci nie jest tak oczywiste. Jeśli jednak Internet szerokopasmowy będzie się rozwijał (a jest to raczej pewne), odtwarzanie tych treści poprzez sieć będzie łatwiejsze i szeroko dostępne, a synergia efektywniej realizowana. Jednak już teraz wymiana treści jest na porządku dziennym. Redakcja portalu *Onet.pl* została zredukowana do minimum, a większość informacji przekazywana jest wprost z redakcji TVN24. Na tej samej zasadzie powiązane są radio RMF FM i portal *Interia.pl*, których właścicielem jest Broker FM. Portal korzysta z informacji w większości zdobytych już raz przez reporterów radia. Broker FM może także umieścić te same informacje w rozgłoszeniach sieci RMF Classic i RMF Maxxx.
2. Ciekawym przykładem działań mających na celu osiągnięcie synergii jest zakup przez ITI S.A. Klubu Piłkarskiego Legia Warszawa.

Ma to być pierwszy krok prowadzący do stworzenia kolejnego kanału tematycznego – kanału sportowego. Oprócz dostępności do środowiska sportowego, ułatwień w realizacji programów sportowych musimy pamiętać o dużej wartości i rozpoznawalności marki Legia Warszawa, która z pewnością wspomogę ITI „czysto reklamowo”. Efekt synergii marki sportowej i mediowej jest realizowany z powodzeniem na całym świecie. Posiadanie w swoim portfolio klubu rozbudowuje ofertę reklamową ITI i zwiększa atrakcyjność i kompleksowość sprzedawanych przez nią usług reklamowych.

3. Nowością na polskim rynku reklamowym jest tzw. sprzedaż korporacyjna, którą z powodzeniem ma szansę realizować Agora. Wiąże się to z posiadaniem wielu różnych rodzajów mediów, a dzięki temu z możliwością budowania tzw. multimedialnych pakietów reklamowych. Jeszcze niedawno oferta reklamowa była tworzona w obrębie jednego rodzaju mediów. Aktualnie Agora – właściciel ogólnopolskiego dziennika (Gazeta Wyborcza), dziennika bezpłatnego (Metro), sieci radiowej (Złote Przeboje), portalu (Gazeta.pl), nośników reklamy zewnętrznej (AMS S.A.) i kilkunastu czasopism oraz magazynów [www.agora.pl] – może efektywniej wykorzystać media. Do najsłabszych można przyciągnąć reklamodawców za pomocą wcielania ich do pakietów tych najsilniejszych. W celu koordynacji i lepszego zarządzania tym procesem, Agora utworzyła dział sprzedaży korporacyjnej, który ma współpracować z wszystkimi działami handlowymi firmy. Nowa komórka ma oferować „uszyte na miarę” pakiety multimedialne, sprzedawane marketerom wykorzystującym w kampaniach różnego rodzaju media. Wcześniej klienci firmy musieli negocjować umowy z każdym biurem reklamy z osobna.
4. Sprzedaż usług reklamowych w pakietach zawierających różne media jest realizowana także przez inne koncerny. Broker FM - właściciel radiostacji RMF FM, RMF Classic, RMF Maxx, portalu Interia.pl [www.broker.fm] sprzedaje tego typu usługi. Dzięki bogatemu portfolio mediów jest atrakcyjny a przede wszystkim tańszy. Podobnie działa Polskapresse właściciel 10 dzienników regionalnych, który może zaoferować podobny zasięg kampanii jaki sprzedaje dziennik ogólnopolski, często jednak za niższą cenę. Na tej samej zasadzie funkcjonują sieci radiowe zbudowane poprzez skupienie razem rozgłośni regionalnych. (ESKA, Flash, Plus, Audytorium 17)

7. Podsumowanie

Wzrost konkurencji na rynku medialnym jest powodem jego konsolidacji. Wypracowywanie synergii nawet oczywistej jest trudne i często nie zostaje zrealizowane. Znane są przypadki, gdzie po połączeniu firm ich wspólna wartość była mniejsza niż przed integracją. Dlatego tak ważne jest dokonywanie właściwych wyborów partnera. W pierwszej połowie 2005 roku wielcy gracze na rynku medialnym w Polsce wciąż wykazują chęć do kolejnych przejęć i dalszy rozwój. Ciekawym pomysłem wydaje się chęć przejęcia całej grupy radiowej Agory przez Brokera FM, który widzi w tym szansę na lepsze osiągnięcie synergii poprzez powiązanie swoich radiostacji ze Złotymi Przebojami (jest to także uzupełnienie oferty o komplementarną grupę słuchaczy) niż robi to Agora wiążąc je z prasą. Ciekawą transakcją jest możliwe przejęcie przez CR Media sieci radiowej Plus, której powodem jest oczywista synergia pomiędzy stacjami, których obecnie jest właścicielem potencjalny przejmujący. Ważne jest także, że CR Media są brokerem reklamy i mogą być wyłącznym sprzedawcą czasu reklamowego sieci Plus. Mamy tu więc do czynienia z integracją poziomą i częściowo pionową. Głośnym na rynku jest sprzedaż Gazety Giełdy Parkiet (Parkiet Media S.A.). Według przekazów jednym z chętnych jest Grupa ITI. Patrząc jednak na zawartość portfela firmy – działającej tylko w mediach elektronicznych - trudno byłoby się doszukać tu łatwych do realizacji synergii. Naturalnym partnerem byłyby raczej wymieniane Presspublica (Rzeczpospolita) lub Grupa Wydawnicza INFOR (Gazeta Prawna). Powyższe przykłady pokazują stałą tendencję na opisywanym rynku choć widać, że nie wszystkie potencjalne transakcje mogą podwyższyć wartość spółek przejmujących. Poszukiwanie kolejnych korzyści z połączeń trwa i jest blisko związane z ekspansywną polityką dużych koncernów medialnych w Polsce.

Bibliografia:

1. Pod. red. W. Frąckowiak, Fuzje i przejęcia przedsiębiorstw, PWE, Warszawa 1998.
2. M. Lewandowski, Fuzje i przejęcia w Polsce na tle tendencji światowych, WIG Press, Warszawa 2001.
3. Strategor, Zarządzanie Firmą, PWE, Warszawa 2001.
4. A. Helin, K. Zorde, Fuzje i przejęcia przedsiębiorstw, Fundacja Rozwoju Rachunkowości, Warszawa 1998.
5. Z. Pierścioneck, Strategie rozwoju firmy, PWN, Warszawa 1998.

6. Tygodnik „Polityka”, Ranking 500 największych przedsiębiorstw w Polsce w 2004 roku
7. www.agora.pl
8. www.broker.fm